



REVUE MENSUELLE

Février 2025

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Janvier a été un mois de transition pour l'économie mondiale, marqué par l'attente de l'installation de l'administration Trump le 20 janvier, suivie de la signature de 45 décrets présidentiels et des premières annonces, notamment une augmentation des droits de douane sur les produits mexicains, canadiens et chinois. L'Europe continue de souffrir d'un manque de dynamisme économique, tandis que la Chine semble garder ses cartes en main pour se positionner face aux États-Unis. La situation au Proche-Orient s'améliore avec l'annonce d'un cessez-le-feu entre Israël et le Hamas, mais l'armée russe progresse en Ukraine après plusieurs mois de repli, renforçant ainsi la position de négociation de V. Poutine face à D. Trump et les européens. Les marchés financiers affichent globalement une tendance positive, avec une baisse des taux d'intérêt, une performance positive des actions et des matières premières, ainsi qu'une relative stabilisation du dollar.

Zone euro

Les dernières statistiques révèlent une stagnation de la zone euro, avec une croissance du PIB réel de 0,9 % au quatrième trimestre, caractérisée par de fortes disparités. L'Espagne a enregistré une croissance trimestrielle de +0,8 %, tandis que l'Allemagne et la France ont subi des reculs de -0,2 % et -0,1 %, respectivement. L'Allemagne, en ralentissement, a révisé ses prévisions de croissance pour 2025, les abaissant de 1,1 % à 0,3 % (0,2 % selon la Bundesbank). La France est confrontée à des incertitudes politiques et à une augmentation du chômage au quatrième trimestre, avec un affaiblissement de l'effet des Jeux Olympiques. Les enquêtes PMI de décembre continuent d'indiquer une contraction de l'industrie manufacturière, bien qu'une stabilisation soit observée. Les risques pesant sur l'activité incluent une baisse de la confiance, des tensions géopolitiques et des conditions de financement difficiles.

L'inflation annuelle dans la zone euro a atteint 2,5 % en janvier 2025, contre 2,4 % en décembre 2024. Les services affichent le taux le plus élevé à 3,9 %, cette hausse étant principalement due à l'augmentation des prix de l'énergie. La Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé à l'unanimité d'abaisser son taux de dépôt de 25 points de base, le portant à 2,75 %. Christine Lagarde a averti que l'activité économique resterait faible à court terme, avec des risques orientés à la baisse. Néanmoins, la BCE estime que l'augmentation des revenus réels et l'atténuation des effets de la politique monétaire restrictive pourraient favoriser une reprise de la demande.

Au Royaume Uni la dynamique économique est restée faible avec une baisse des ventes de détail et des perspectives négatives sur le secteur industriel. L'indice des prix à la consommation est ressorti à 2.5% et l'inflation-cœur à 3.5%. La Banque d'Angleterre a maintenu un taux d'intérêt de 4,75 %.



Etats-Unis

L'économie américaine a conservé une dynamique positive en janvier. Les indicateurs avancés ont montré des signes d'amélioration : l'indice ISM manufacturier a atteint un sommet de 9 mois à 49,2 en décembre, dépassant les attentes de 48,4, avec des nouvelles commandes au plus haut depuis 11 mois. La production industrielle a également été plus forte que prévu. Les perspectives demeurent encourageantes dans le secteur des services, où l'ISM a grimpé à 54. De plus, le taux de chômage a chuté à 4,1 % en décembre, tandis que les demandes initiales d'allocations chômage se situent en ligne avec la moyenne des trois dernières années.

La publication du PIB pour le quatrième trimestre révèle une croissance inférieure aux attentes, s'établissant à 2,3 % (contre un consensus de 2,6 %), en raison d'une contraction des stocks et d'un recul de l'investissement productif. Cependant, la consommation a été plus robuste que prévu, accompagnée d'une baisse du taux d'épargne à 3,8 %. L'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan est resté stable. De plus, bien que le marché immobilier ait montré des signes de faiblesse au troisième trimestre, il semble rebondir malgré des taux d'emprunt hypothécaires dépassant 7 %.

L'inflation est restée stable, avec un indice PCE en hausse de 0,3 % en décembre, portant le taux annuel à 2,6 %. Les anticipations d'inflation à court terme ont légèrement augmenté, probablement en raison des tarifs douaniers, tandis que les prévisions à moyen terme demeurent inchangées. La Réserve fédérale (Fed) a maintenu ses taux directeurs entre 4,25 % et 4,5 %, adoptant une approche prudente. Elle considère que le marché de l'emploi est solide, mais qu'il n'est plus un moteur d'inflation. La Fed évalue également l'impact des politiques de Trump avant de tirer des conclusions économiques entraînant un ajustement des anticipations de baisse de taux au deuxième semestre.

L'Asie et les Pays émergents

Le Japon a poursuivi sa tendance positive avec une croissance de 1,1 %, soutenue par la reprise des investissements des entreprises, la consommation et la faiblesse du yen. L'inflation (CPI) a atteint 3,6 % en décembre. La Banque du Japon a relevé ses taux d'intérêt, atteignant leur plus haut niveau depuis 2008, et a ajusté ses prévisions d'inflation à la hausse, confiante que l'augmentation des salaires soutiendra l'inflation autour de 2 %. Le gouverneur Ueda a indiqué que des hausses supplémentaires sont envisageables, mais a précisé que le calendrier dépendra de l'atteinte d'une inflation durable.

En Chine, la croissance a dépassé les objectifs des autorités en 2024, avec un PIB en hausse de 5,4 % en janvier. L'inflation des biens de consommation est restée proche de zéro, tandis que des pressions déflationnistes persistent ; l'indice des prix à la production (PPI) ayant enregistré une baisse de 2,3 % en décembre. Les mesures de relance de la consommation annoncées l'année dernière n'ont pas encore eu d'effets concrets en janvier.



Marchés Actions

La tendance positive des marchés d'actions s'est maintenue en janvier avec une progression de 3 % pour le MSCI ACWI en USD. Fait rare, l'Europe a terminé en tête, le Stoxx 600 enregistrant une hausse de 6,3 %, soutenu par le DAX 30 (+9,2 %) et le CAC 40 (+7,7 %). Le S&P 500 n'a progressé que de 2,7 %, atteignant néanmoins un nouveau sommet, tandis que le Nasdaq Composite a reculé de -0,6 %. La cherté du marché américain, alors que la Fed adopte une approche prudente et que les entreprises phares de l'IA subissent des pressions suite à la sortie du chinois DeepSeek, contraste avec la faiblesse du positionnement en Europe et la poursuite du desserrement monétaire en zone euro. Les marchés émergents (MSCI EM +2 %) sont restés en retrait, pénalisés par la force du dollar et l'incertitude géopolitique liée aux tarifs douaniers. La volatilité des actions est restée modérément élevée, le VIX oscillant entre 15 % et 19 %.

Le dollar américain a poursuivi son renforcement, se rapprochant de la parité avec l'euro, alors que les trajectoires de politique monétaire de la BCE et de la Fed semblent diverger. L'EUR/USD a terminé presque inchangé, sous la barre des 1,04. La tendance est plus marquée face à la livre sterling, qui a perdu près de 3 % à mi-janvier, s'établissant finalement à 1,24, ainsi qu'envers le yen, qui a atteint 155 contre le dollar, en baisse de 1,3 %. Parallèlement, l'or a enregistré une hausse de plus de 6 %, frôlant les 2 800 \$ l'once, en raison de l'incertitude géopolitique et des risques de reprise de l'inflation.

Le prix du baril a augmenté de 10 % à mi-janvier en raison des nouvelles sanctions imposées par J. Biden à la Russie avant son départ, atteignant finalement une hausse de 3% à \$77 pour le Brent en fin de mois. Cette hausse, malgré la déréglementation de l'extraction de brut initiée par D. Trump, s'explique par les fortes baisses de température en Amérique du Nord, les perspectives d'une reprise de la demande en Chine et les contraintes de production de l'OPEP.



Marchés Taux et devises

Après la forte hausse de la fin 2024, les taux d'intérêt se sont stabilisés aux États-Unis. Malgré le statu quo de la Fed, les taux court ont baissé (4,2 % pour l'emprunt à 2 ans), tandis que le taux des Treasuries à 10 ans est revenu près de 4,5 %. Le marché avait bien anticipé l'arrivée de D. Trump, avec un risque de reprise de l'inflation. En revanche, en zone euro, les taux à court et long terme en Allemagne ont progressé de 4 et 9 points de base respectivement, portant le taux Bund à 10 ans à 2,46 %, sans modifier la position des autres souverains. L'OAT à 10 ans a terminé janvier presque inchangée à 3,2 % et le spread OAT-Bund reste à +75bp, alors que l'adoption d'un budget pour la France se fait toujours attendre. Le plus gros mouvement provient du Japon, suite au resserrement monétaire de la BoJ, où les taux des JGB à 10 ans ont augmenté de 16 points de base et de 12 points de base pour le 2 ans. Le crédit Investment Grade a bien performé en EUR mais est resté stable en USD, tandis que le High Yield a affiché de bonnes performances tant en USD qu'en EUR. Globalement, une baisse de la volatilité des marchés obligataires a été observée.



REVUE MENSUELLE

Février 2025

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	1/31/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
S&P 500	6040.53	-1.0%	2.7%	2.7%
Eurostoxx 50	5287	1.3%	8.0%	8.0%
CAC 40	7950	0.3%	7.7%	7.7%
Dax 30	21732	1.6%	9.2%	9.2%
Nikkei 225	39572	-0.9%	-0.8%	-0.8%
MSCI Marchés Emergents	1096	0.5%	1.9%	1.8%
Marché des changes	1/31/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
EUR/USD	1.036	-1.3%	0.1%	0.1%
USD/JPY	155	-0.5%	-1.3%	-1.3%
EUR/GBP	0.84	-0.5%	1.0%	1.0%
EUR/CHF	0.94	-0.7%	0.4%	0.4%
Matières premières - Volatilité	1/31/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
Pétrole (Brent, \$/baril)	77	-2.2%	2.8%	2.8%
Or (\$/once)	2798	1.0%	6.6%	6.6%
VIX	16	1.58	-0.92	-9
Marchés du crédit	1/31/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
Itraxx Main	+53 bp	--	-5 bp	-5 bp
Itraxx Crossover	+288 bp	-2 bp	-26 bp	-26 bp
Itraxx Financials Senior	+60 bp	-	-4 bp	-4 bp
Marchés des taux	1/31/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
€STR	2.91	-1 bp	+1 bp	+1 bp
Euribor 3M	2.59	-5 bp	-13 bp	-13 bp
Libor USD 3M	4.85	-	-	-
Taux 2 ans (Allemagne)	2.12	-17 bp	+4 bp	+4 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	2.46	-11 bp	+9 bp	+9 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	4.20	-7 bp	-4 bp	-4 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	4.54	-8 bp	-3 bp	-3 bp
Ecart de taux 10 ans vs	1/31/2025	Sur 1 semaine	Sur 1 mois	Dep. 31/12/2024
France	+75 bp	+1 bp	-8 bp	-8 bp
Autriche	+36 bp	--	-5 bp	-5 bp
Pays-Bas	+19 bp	--	-4 bp	-4 bp
Finlande	+39 bp	-	-7 bp	-7 bp
Belgique	+61 bp	+6 bp	--	--
Irlande	+26 bp	-1 bp	-1 bp	-1 bp
Portugal	+42 bp	+1 bp	-6 bp	-6 bp
Espagne	+61 bp	-1 bp	-9 bp	-9 bp
Italie	+109 bp	+1 bp	-6 bp	-6 bp

Source: Bloomberg, Amundi Strategy

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Société Générale Gestion n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Société Générale Gestion ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable de Société Générale Gestion, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Copyright Groupe Amundi.

SOCIETE GENERALE GESTION

91-93, BLD PASTEUR 75015 PARIS
 SA au capital de 567 034 094 EUR 491 910 691 RCS Paris
 Société de gestion de portefeuille agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)
 sous le numéro GP-09000020
 Société Générale Gestion est courtier en assurance immatriculée à l'ORIAS sous le n° 24 006 914

www.societegeneralegestion.fr

